

# Unternehmen leiden kaum unter Finanzierungsschwierigkeiten durch die Finanzmarktkrise

29

Klaus Abberger und André Kunkel

Nur wenige Unternehmen klagen über verschlechterte Finanzierungsbedingungen aufgrund der Finanzmarktkrise. Dies ergab eine aktuelle Befragung von Unternehmen durch das ifo Institut. Lediglich knapp 8% der Umfrageteilnehmer gaben an, dass sich ihre Finanzierungsbedingungen durch die Verwerfungen an den Finanzmärkten bereits verschlechtert haben. Die große Mehrzahl der Unternehmen, 82%, berichtete von unveränderten Finanzierungsmöglichkeiten. Für die kommenden drei Monate befürchten etwa 19% der Unternehmen eine Verschlechterung der Bedingungen. Dem stehen aber auch Befragungsteilnehmer gegenüber, die bereits mit einer Verbesserung der Situation rechnen. Einer Kreditklemme sehen sich die Unternehmen daher nicht ausgesetzt.

Um abzugreifen, wie Unternehmen die Wirkungen der aktuellen Finanzmarktkrise auf ihre eigenen Finanzierungsmöglichkeiten bewerten, hat das ifo Institut eine Unternehmensbefragung durchgeführt. Dazu wurde im April dieses Jahres einigen Teilnehmern am monatlichen ifo Konjunkturtest zwei Sonderfragen gestellt. Zum einen sollten sie die aktuellen Wirkungen der Verwerfungen an den Finanzmärkten bewerten, und zum anderen sollten sie ihre Erwartungen bezüglich der Entwicklung in den nächsten drei Monaten angeben.<sup>1</sup> Etwa 2 700 Teilnehmer aus den Wirtschaftsbereichen verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe sowie Einzel- und Großhandel beantworteten diese Fragen.

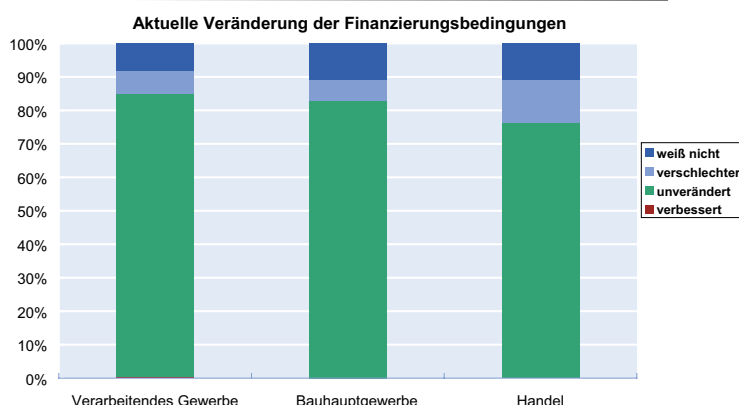
Die Umfrageergebnisse zeigen, dass bislang eine Minderheit der Unternehmen eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen durch die Finanzmarkturbulenzen unterstellt. Im verarbeitenden Gewerbe und im Bauhauptgewerbe liegt ihr Anteil zwischen 6 und 7%. Im Handel ist die Skepsis etwas größer, dort meldeten 13% der Befragungsteilnehmer ungünstigere Finanzierungsbedingungen. Die überwiegende Mehrzahl der Befragungsteilnehmer kann jedoch aktuell keinen Einfluss der Finanzmarktkrise auf die Finanzierungsbedingungen erkennen. Für die nächsten drei Monate erwarten je nach Wirtschaftsbereich zwischen 12 und 16%

der befragten Unternehmen eine Verschlechterung ihrer Finanzierungsbedingungen, wobei auch hier die Handelsunternehmen am kritischsten sind. Darüber hinaus wollten oder konnten jeweils 12% der Unternehmen im Bauhauptgewerbe und im Handel die weitere Entwicklung nicht einschätzen. Dem gegenüber steht aber auch eine nennenswerte Zahl von Unternehmen, die bereits wieder mit besseren Finanzierungsmöglichkeiten rechnen. Diese Bewertung beschränkt sich aber im Wesentlichen auf Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe, wo 15% der Teilnehmer diese Erwartung äußerten. Insgesamt rechnet die Mehrheit der Teilnehmer mit keiner Veränderung der Finanzierungsbedingungen. Einer Kreditklemme sehen sich die Unternehmen daher insgesamt nicht ausgesetzt.

Die Umfrageergebnisse lassen sich in den Wirtschaftsbereichen weiter nach Unternehmensgröße aufgliedern. Innerhalb des verarbeitenden Gewerbes ergeben sich

Abb. 1

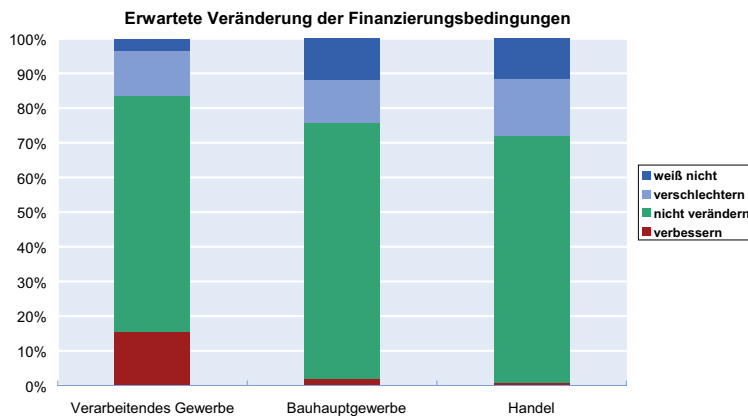
**Bewertung der aktuellen Veränderung der Finanzierungsbedingungen nach Wirtschaftsbereichen**



Quelle: ifo Institut, Umfrageergebnisse April 2008.

<sup>1</sup> Folgende Fragen wurden gestellt: In den vergangenen Monaten ist es bei den Banken und an den Finanzmärkten zu einer Krise gekommen. Die Finanzierungsbedingungen haben sich aktuell für unser Unternehmen aufgrund der Krise verbessert/nicht verändert/verschlechtert/weiß nicht. Wir erwarten für unser Unternehmen, dass sich in den nächsten drei Monaten unsere Finanzierungsbedingungen aufgrund der Krise verbessern/nicht verändern/verschlechtern/weiß nicht.

Abb. 2

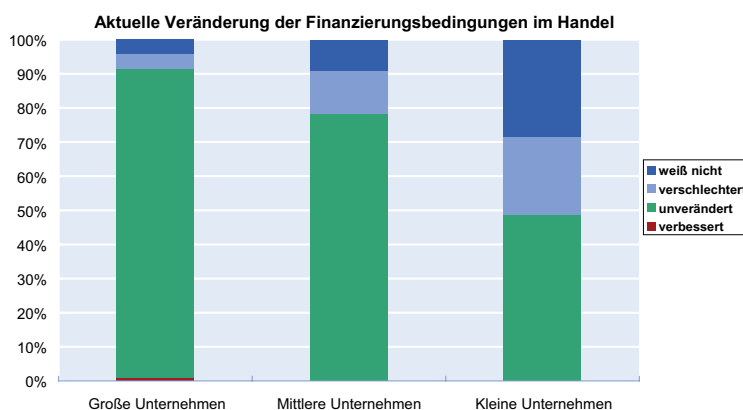
**Erwartete Veränderung der Finanzierungsbedingungen nach Wirtschaftsbereichen**

Quelle: ifo Institut, Umfrageergebnisse April 2008.

bei der Bewertung der aktuellen Situation zwischen großen, mittleren und kleinen Unternehmen jedoch nur geringe Unterschiede. Die kleinen Unternehmen tun sich lediglich etwas schwerer mit der Bewertung und geben daher etwas häufiger kein Urteil (»weiß nicht«) ab. Entsprechendes gilt für das Bauhauptgewerbe. Markanter sind die differenzierten Ergebnisse für die Handelsunternehmen (vgl. Abb. 3). Die Auffächerung zeigt, dass die etwas ungünstigeren Ergebnisse im Handel vor allem von den kleineren Unternehmen herrühren. Sie tun sich besonders schwer mit einer Bewertung der Situation und berichteten darüber hinaus auch häufiger von verschlechterten Finanzierungsbedingungen. Die großen Handelsunternehmen klagen dagegen nur in sehr geringem Umfang über ungünstigere Finanzierungsmöglichkeiten.

Werden die Ergebnisse zu den Erwartungen bezüglich der nächsten drei Monate nach Unternehmensgröße differenziert, zeigen sich in allen drei Wirtschaftsbereichen ähnliche

Abb. 3

**Bewertung der aktuellen Veränderung der Finanzierungsbedingungen im Handel nach Unternehmensgröße**

Quelle: ifo Institut, Umfrageergebnisse April 2008.

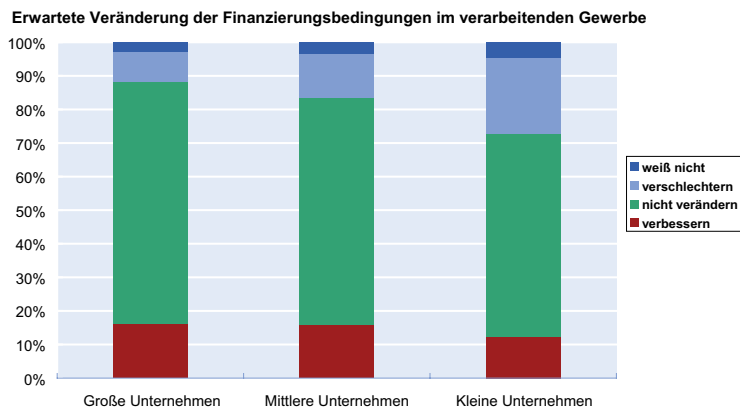
Muster. Je kleiner die Unternehmen, desto größer die Vorbehalte. Wobei auch bei den kleinen Unternehmen die überwiegende Mehrheit von unveränderten Finanzierungsbedingungen ausgeht. Besonders bemerkenswert sind die Ergebnisse im verarbeitenden Gewerbe (vgl. Abb. 4). Während 9% der großen Industrieunternehmen mit einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen rechnen, erwarten 16% bereits eine Verbesserung. Die großen Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe sind daher zuversichtlich, dass die schlimmsten Beeinträchtigungen der Finanzierungsbedingungen durch die Finanzmarktkrise bereits ausgestanden sind.

Das momentan sehr große Interesse an dem Thema Finanzierungs- und Kreditbedingungen für Unternehmen rührt aus der Sorge um die konjunkturelle Entwicklung her. So genannte Kreditzyklen können ursächlich für Konjunkturschwankungen sein, oder sie können die zyklischen Kräfte in der Wirtschaft unter Umständen verstärken. So hat schon der französische Ökonom Clement Juglar (\*1819, †1905) die von ihm beobachteten Konjunkturschwankungen mit einer durchschnittlichen Länge zwischen neun und zehn Jahren mit Kreditzyklen in Verbindung gebracht. Dass durch das Verhalten der Banken konjunkturelle Ausschläge verstärkt werden können, monierte kürzlich auch die Zeitschrift *The Economist* (2008). Sie umschrieb das Problem wie folgt: »Bankers have a habit of making economic cycles worse. They are notorious for lending people umbrellas when the sun is shining and asking for them back when rain starts to fall. When the economy is strong and asset prices are rising, banks are only too eager to lend to those waiting to buy assets, helping push prices higher. In bad times, when prices are falling, banks ask for their loans

back, forcing the borrowers to sell assets and driving prices down further.« Empirische Analysen über den Zusammenhang von Kreditentwicklung und Wirtschaftsaktivität hat für Deutschland beispielsweise die Bundesbank (2005) vorgenommen (vgl. auch Eickmeier, Hofmann und Worms 2006). Diese Studien finden allerdings keinen bedeutenden Verstärkungseffekt durch die Kreditvergabe der Banken.

Wie auch immer sich Kreditzyklus und Konjunktur generell zueinander verhalten, im Augenblick stellt sich ganz konkret die Frage, ob es ausgelöst durch die Immobilien- und Finanzmarktkrise in den Vereinigten Staaten, in Deutschland zu einer Beschränkung der Kreditvergabe der Banken an Unternehmen gekommen ist. Eine solche »Kreditklemme«

Abb. 4

**Erwartete Veränderung der Finanzierungsbedingungen im verarbeitenden Gewerbe nach Unternehmensgröße**

Quelle: ifo Institut, Umfrageergebnisse April 2008.

würde gravierende Wirkungen auf die deutsche Konjunktur haben. Den Befragungsergebnissen des ifo Instituts zur Folge ist es dazu nicht gekommen. Die Resultate der Unternehmensbefragung lassen sich spiegeln mit einer Umfrage bei den kreditvergebenden Banken, welche die Bundesbank für Deutschland durchgeführt hat.<sup>2</sup> In ihrer vierteljährlichen »Bank Lending Survey« stellte sie im Januar Zusatzfragen zur Finanzmarktkrise. Die jüngste vorliegende Umfrage bezieht sich dabei auf das vierte Quartal 2007. Nach Angaben der befragten deutschen Institute hatte die Finanzmarktentwicklung dazu geführt, dass die Banken »gegenüber den Unternehmen etwas strengere Maßstäbe bei der Kreditvergabe anlegten« (Deutsche Bundesbank 2008, 32). Darüber hinaus gaben die Teilnehmer an, dass sie auch für die kommenden drei Monate – also das erste Quartal 2008 – aufgrund der Finanzmarktentwicklung nur eine sehr leichte Verschärfung der Kreditkonditionen erwarten.

Die Spiegelung der Ergebnisse der ifo-Unternehmensbefragung mit den Einschätzungen und Erwartungen der kreditvergebenden Banken führt zu deckungsgleichen Resultaten: Bislang ist eine Klemme, welche die Banken dazu zwingt, die Kreditvergabe stark zu beschränken, nicht feststellbar.

## Fazit

Die Befragung durch das ifo Institut belegt, dass die Unternehmen in Deutschland kaum unter Finanzierungsschwierigkeiten durch die Verwerfungen an den Finanzmärkten leiden. Es ist daher nicht anzunehmen, dass etwa die Investitionen der Unternehmen aufgrund von Finanzierungsengpässen einknicken. Eine solche direkte Wirkung der Fi-

nanzmarktbedingungen scheint daher momentan nicht das Hauptrisiko für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland zu sein. Die Situation in den Vereinigten Staaten kann aber sehr wohl über andere Übertragungswege die hiesige Wirtschaft beeinflussen. Zu nennen ist hier einerseits der schwache Dollar, der die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen beeinträchtigt. Andererseits fällt auch die US-Nachfrage nach deutschen Produkten aufgrund des geringeren Expansionstempos dort schwächer aus. Wie das Bureau of Economic Analysis mitteilte, zeigt die erste Schätzung des Bruttoinlandsprodukts der Vereinigten Staaten für das erste Quartal 2008, dass die Investitionen dort bereits negativ zur Entwicklung beigetragen haben. Das ist keine gute Nachricht für die deutschen Hersteller von Investitionsgütern.

Schließlich bleibt auch noch abzuwarten, wie stark die Schwäche in den USA auf die Weltwirtschaft ausstrahlen wird. Trotz alledem hat sich die deutsche Wirtschaft bislang recht gut gegenüber der US-amerikanischen Entwicklung behauptet.

## Literatur

- Deutsche Bundesbank (2005), »Kreditentwicklung, Bankkapital und Wirtschaftsaktivität«, *Monatsbericht* März, 15–25.  
 Deutsche Bundesbank (2008), *Monatsbericht* Februar.  
 Eickmeier S., B. Hofmann und A. Worms (2006), »Macroeconomic Fluctuations and Bank Lending: Evidence for Germany and the Euro Area«, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper Series 1, Economic Studies No 34/2006.  
 The Economist (2008), »Joseph and the amazing technicalities«, vom 26. April bis 2. Mai, 18–20.

<sup>2</sup> Die Ergebnisse der Bundesbank Umfrage sind im Internet unter [www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo\\_veroeffentlichungen.php](http://www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo_veroeffentlichungen.php) abrufbar.